2019 年 2 月 11 日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
1434 TT 福懋	持有 目標價 39.7	福懋的投資評等維持持有，目標價由33.9元上修至39.7元，潛在漲幅12.78%，主因如下： (1) 上修2018年全年獲利預估，預估股利配發率維持7成，預估現金殖利率可望達5.81%； (2) 2019年本業獲利可望穩定成長。

研究員 王章妮
106507@jsun.com

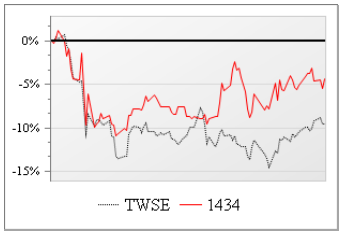
近期投資評等

02/11/2019	持有/中立
11/29/2017	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(01/30/2019)	35.20
股本(百萬元)	16,847
總市值(億元)	593
每股淨值(元)	49.35
外資持股比(%)	19.13
投信持股比(%)	0.31
近 20 日均量(張)	1,330
融資餘額(01/30/2019)	545

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

◆ **1-3Q18本業及業外優於日盛預期，並維持前次4Q18獲利預估，2018年稅後EPS上修至2.93元：**

1-3Q18累計營收YoY+9.3%，成長動能主要來自織布及油品事業，織布及油品事業前三季累計營收分別YoY+13.1%及YoY+15.4%，毛利率YoY+0.14p.p.至12.53%，主要受惠織布產品反應原料成本而漲價及轉投資福懋科毛利率提升，累計營業利益YoY+16.8%，本業獲利回復成長，業外亦有處份資產、福懋科股份及股利收入挹注，稅後淨利YoY+23.6%，1-3Q18稅後EPS 2.73元，優於日盛預估值EPS 2.4元，4Q18營收107.41億元，YoY+9.9%，略優於日盛預估值104.17億元，預估毛利率因營收規模季減及油品庫存跌價損失認列QoQ-0.08p.p.至12.04%，預估稅後淨利3.59億元，YoY-16.7%，預估稅後EPS 0.21元，2018年公司織布、簾布產品出貨2.3億碼，價、量均較2017年成長，主要成長動能為運動品牌客戶拉貨提升，2018年全年稅後EPS預估因1-3Q18業內、外獲利預估優於日盛預期而由2.64元上修至2.93元。

◆ **2019年公司本業獲利可望成長，高現金殖利率及評價位處低檔保護股價下檔風險：**

展望2019年，公司預估近兩年因品牌廠導入機能上班服裝系列，平織布需求仍有機會維持成長，公司越南平織布產能維持2020年達到1億碼目標，大黃鋒二期計畫因仍在協調產能規畫而遞延，目前產能仍維持600萬米，預估輪胎廉布營收持平或小幅下滑，福懋科2019年量可望成長然價格仍有下跌疑慮，因此日盛預估福科營收貢獻較2018年持平， 2019年日盛預估營收474.67億元，YoY+6.7%，因稼動率提升及原料成本隨油價下跌而略有下滑，毛利率可望略為提升，然轉投資因福懋科持股比例下降及台塑化、台化2019年獲利預估下滑，股利收入恐較2018年衰退，預估在未計入其他資產處份情況下，2019年獲利恐轉為衰退，依2019年每股估算目前評價為PBR 0.7倍，過往PBR歷史區間介於0.65倍-1倍，考量公司預估維持7成股利配發率，預估現金殖利率約5.81%，下檔空間有限，給予區間中緣評價PBR 0.8倍估算，目標價由33.9元上修至39.7元，潛在漲幅12.78%，維持持有投資評等。

單位:百萬元	2018F	2019F	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	44,545	47,467	11,737	11,337	10,741	11,599	12,442	11,756
營業毛利	5,528	6,071	1,570	1,374	1,293	1,379	1,714	1,485
營業利益	2,739	3,158	843	647	619	673	952	740
稅後純益	4,929	4,234	1,256	3,028	359	322	1,397	2,020
稅後 EPS(元)	2.93	2.51	0.75	1.80	0.21	0.19	0.83	1.20
毛利率(%)	12.41	12.79	13.37	12.12	12.04	11.89	13.78	12.63
營業利益率(%)	6.15	6.65	7.19	5.71	5.76	5.81	7.65	6.29
稅後純益率(%)	11.06	8.92	10.7	26.71	3.35	2.78	11.23	17.19
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.43	6.56	9.38	-3.41	-5.26	7.99	7.27	-5.52
營業利益 YoY/QoQ(%)	11.26	15.3	33.91	-23.27	-4.4	8.86	41.4	-22.3
稅後純益 YoY/QoQ(%)	15.16	-14.09	341.22	141.1	-88.13	-10.42	333.79	44.63

資料來源:CMoney，JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ **公司簡介：**

福懋是由台塑集團旗下台化於 1973 年轉投資成立福懋纖維，1979 年公司更名為福懋興業，公司主要分為三個事業群，第一事業群主要從事尼龍、聚酯、綿織物、長短纖織布、機能性紗等的生產銷售，第二事業群下主要從事精梳棉紗、特用織品、輪胎簾布、油品事業（加油站經營）等業務，及福懋科事業群，主要從事記憶體封、測模組業務。營收依事業部 1Q-3Q18 營收比重為：第一事業群占 32.85%，YOY+13.1%，第二事業群占 47.75%，YOY+6.7%，其中輪胎簾布占 16.79%，YOY-5.3%，油品占 26.86%，YOY+15.4%，福科占 19.4%，YOY+9.7%。梭織布 2018 年出貨 2.3 億碼，價、量均較 2017 年成長，依應用別 1-3Q18 戶外類占比 36.9%，其中主要客戶 Columbia 占 15.55%，The north face 占 10.9%，Decathlon 占 6.53%；運動類占比為 39.66%，其中主要品牌客戶 Adidas 占 17.39%，Nike 占 14.23%；時尚休閒類占 14.61%，其中主要客戶 Uniqlo 占 4.67%；傘布占 8.83%。

◆ **1-3Q18 本業及業外優於日盛預期，並維持前次 4Q18 獲利預估，2018 年稅後 EPS 上修至 2.93 元：**

1-3Q18 累計營收 YoY+9.3%，成長動能主要來自織布及油品事業，織布及油品事業前三季累計營收分別 YoY+13.1%及 YoY+15.4%，毛利率 YoY+0.14p.p.至 12.53%，主要受惠織布產品反應原料成本而漲價及轉投資福懋科毛利率提升，累計營業利益 YoY+16.8%，本業獲利回復成長，業外亦有處份資產、福懋科股份及股利收入挹注，稅後淨利 YoY+23.6%，1-3Q18 稅後 EPS 2.73 元，優於日盛預估值 EPS 2.4 元，4Q18 營收 107.41 億元，YoY+9.9%，略優於日盛預估值 104.17 億元，預估毛利率因營收規模季減及油品庫存跌價損失認列 QoQ-0.08p.p.至 12.04%，預估稅後淨利 3.59 億元，YoY-16.7%，預估稅後 EPS 0.21 元，2018 年公司織布、簾布產品出貨 2.3 億碼，價、量均較 2017 年成長，主要成長動能為運動品牌客戶拉貨提升，2018 年全年稅後 EPS 預估因 1-3Q18 業內、外獲利預估優於日盛預期而由 2.64 元上修至 2.93 元。

◆ **2019 年公司本業獲利可望成長，高現金殖利率及評價位處低檔保護股價下檔風險：**

展望 2019 年，公司預估近兩年因品牌廠導入機能上班服裝系列，平織布需求仍有機會維持成長，公司越南平織布產能維持 2020 年達到 1 億碼目標，大黃鋒二期計畫因仍在協調產能規畫而遞延，目前產能仍維持 600 萬米，預估輪胎廉布營收持平或小幅下滑，福懋科 2019 年量可望成長然價格仍有下跌疑慮，因此日盛預估福科營收貢獻較 2018 年持平， 2019 年日盛預估營收 474.67 億元，YoY+6.7%，因稼動率提升及原料成本隨油價下跌而略有下滑，毛利率可望略為提升，然轉投資因福懋科持股比例下降及台塑化、台化 2019 年獲利預估下滑，股利收入恐較 2018 年衰退，預估在未計入其他資產處份情況下，2019 年獲利恐轉為衰退，依 2019 年每股估算目前評價為 PBR 0.7 倍，過往 PBR 歷史區間介於 0.65 倍-1 倍，考量公司預估維持 7 成股利配發率，預估現金殖利率約 5.81%，下檔空間有限，給予區間中緣評價 PBR 0.8 倍估算，目標價由 33.9 元上修至 39.7 元，潛在漲幅 12.78%，維持持有投資評等。

PE Band

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

PB Band

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖

近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190211	持有	39.7
20171129	持有	33.9

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	40,706	44,545	47,467	9,829	9,776	10,730	11,737	11,337	10,741	11,599	12,442	11,756
營業毛利	5,139	5,528	6,071	1,150	1,307	1,291	1,570	1,374	1,293	1,379	1,714	1,485
營業費用	2,677	2,789	2,913	692	661	661	727	727	674	705	762	745
營業利益	2,461	2,739	3,158	458	647	630	843	647	619	673	952	740
營業外收支	2,815	3,781	2,601	517	56	-77	1,114	2,696	46	-69	966	1,651
稅前純益	5,276	6,519	5,758	975	703	553	1,958	3,344	665	605	1,919	2,391
稅後純益	4,280	4,929	4,234	752	431	285	1,256	3,028	359	322	1,397	2,020
最新股本	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847	16,847
稅後 EPS(元)	2.54	2.93	2.51	0.45	0.26	0.17	0.75	1.80	0.21	0.19	0.83	1.20
經營效率(%)												
毛利率	12.62	12.41	12.79	11.7	13.37	12.03	13.37	12.12	12.04	11.89	13.78	12.63
營業利益率	6.05	6.15	6.65	4.66	6.62	5.87	7.19	5.71	5.76	5.81	7.65	6.29
稅前純益率	12.96	14.64	12.13	9.92	7.19	5.15	16.68	29.49	6.19	5.21	15.42	20.34
稅後純益率	10.51	11.06	8.92	7.65	4.41	2.65	10.7	26.71	3.35	2.78	11.23	17.19
YoY(%)												
營收	2.15	9.43	6.56	3.11	2.65	4.64	8.22	15.34	9.87	8.09	6	3.7
營業利益	-11.21	11.26	15.3	-9.96	39.12	-18.18	43.68	41.3	-4.37	6.92	12.9	14.34
稅前純益	17.92	23.55	-11.67	-56.75	22.12	-12.87	-33.95	243.06	-5.43	9.35	-2.01	-28.49
稅後純益	22.94	15.16	-14.09	-63.06	17.7	-33.78	-52.89	302.51	-16.66	13.12	11.21	-33.29
QoQ(%)												
營收	--	--	--	-9.37	-0.54	9.76	9.38	-3.41	-5.26	7.99	7.27	-5.52
營業利益	--	--	--	-21.98	41.25	-2.64	33.91	-23.27	-4.4	8.86	41.4	-22.3
稅前純益	--	--	--	-67.12	-27.85	-21.38	254.09	70.78	-80.11	-9.09	217.33	24.62
稅後純益	--	--	--	-71.78	-42.67	-34	341.22	141.1	-88.13	-10.42	333.79	44.63

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
流動資產	23,211	23,982	25,278
現金及約當現金	5,654	4,943	4,022
公允價值衡量金融資產	628	630	633
備供出售金融資產	2,345	3,649	0
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	7,856	8,452	8,192
非流動資產	68,819	70,721	83,004
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	16,644	17,022	18,441
無形資產	--	--	--
資產總計	92,030	94,703	108,282
流動負債	9,294	9,414	8,959
短期借款	2,989	2,806	3,592
非流動負債	12,457	12,107	10,015
負債總計	21,750	21,520	18,974
股本	16,847	16,847	16,847
普通股股本	16,847	16,847	16,847
資本公積	266	274	1,262
保留盈餘	13,330	14,752	19,209
庫藏股票	-22	-20	-20
股東權益	70,280	73,183	89,308
每股淨值(元)	39.68	41.24	49.42
流動比率(%)	249.75	254.75	282.15
速動比率(%)	156.09	159.45	185
應收帳款週轉率(%)	7.32	7.56	1.72
負債比率(%)	23.63	22.72	17.52
稅後股東權益報酬率(%)	5.83	6.29	3.92

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
繼續營業單位稅前損益	4,475	5,276	5,854
折舊及攤提費用	2,641	2,178	1,666
利息費用	178	185	161
股利收入	-1,638	-2,412	-2,672
權益法認列關聯企業損益	-139	39	-31
處分不動產、廠房及設備	-23	-39	-897
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	207	-1	-1,045
存貨增減	-29	-596	-133
應付帳款增減	159	-315	-79
營業活動現金流量	4,904	6,336	4,390
公允價值衡量金融資產增減	0	0	175
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-2,378	-2,846	-3,458
處分不動產、廠房及設備	49	90	1,313
投資活動現金流量	-2,551	-3,917	-2,070
短期借款增減	-1,037	-184	786
長期借款增減	1,168	-373	-2,165
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-2,022	-2,527	-3,201
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-2,383	-3,095	-3,220
淨現金流量	13	-711	-921

資料來源：CMoney · JS 預估

免責聲明	本研究報告僅供本公司特定客戶參考。 客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。 本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。 非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股